

学校编码: 10384
学号: 17920081151192

分类号__密级__
UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

福建省上市公司股权结构与公司绩效关系的实证研究

An Empirical Study on the Relationship between Ownership
Structure and Corporate Performance of Listed Companies
in Fujian Province

许 冬

指导教师姓名: 洪 锡 熙 教授

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩时间: 2010 年 5 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 5 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

股权结构是公司治理微观结构中最重要因素。公司的股权结构决定了公司控制权的分布和所有者与经营者之间的委托——代理关系。随着股权分置改革的完成，我省上市公司股权结构正在发生深刻的变化，该变化也对公司的治理结构和公司绩效产生了重大影响。本文通过实证分析来研究福建省上市公司股权结构与公司绩效的相互关系，为改善我省上市公司治理结构、提升公司绩效提出合理化建议。

本文首先介绍关于股权结构与公司绩效关系的国内外研究成果、相关概念和理论基础，然后在相关研究成果和理论分析的基础上提出研究假设，以 2006 年 1 月 1 日之前福建省的上市公司为研究样本，并选取样本在 2006 年和 2007 年的变量数据，采用回归分析方法对福建省上市公司股权结构和公司绩效的相关关系进行了实证分析。

经过实证分析，得出如下结论：福建省上市公司国有股持股比例与公司绩效呈负相关关系；法人股持股比例与公司绩效呈正相关关系；流通股持股比例与公司绩效相关关系不显著；股权集中度与公司绩效呈“倒 U 型”关系；股权制衡度与公司绩效呈显著的正相关关系。

最后，根据研究结论，为完善福建省上市公司股权结构，提高公司治理效率，改善上市公司经营绩效提出对策建议：（1）积极稳妥地推行国有股减持方案；（2）稳步提高法人股持股比例，大力发展有治理能力的机构投资者；（3）重视保护中小股东权益，提升中小股东对公司治理的参与程度；（4）建立适度集中的多个大股东股权制衡的股权结构；（5）走专业化、职业化的发展道路，培育企业经理人才市场；（6）加强证券市场监管，完善法律法规制度，建立健全的市场体系。

关键词：上市公司；股权结构；公司绩效

Abstract

Ownership structure is the most important factor in the microstructure of corporate governance. It determines the distribution of corporate control and the principal - agency relationship between the corporate owners and operators. With the completion of non-tradable share reform, ownership structure of listed companies in our province is undergoing profound changes. These changes also have impacted significantly on the corporate governance structure and performance. This article studies the relationship between the ownership structure and the company performance of listed companies in Fujian Province, and makes some suggestions to improve corporate governance and performance.

This article firstly introduces the domestic and foreign researches, concepts and theoretical bases about the relationship between the ownership structure and the company performance. And then uses the statistical methods which of regression and tested, makes the hypothesis based on the relevant research and theoretical analysis, takes the listed companies which listed before January 1, 2006 in Fujian Province as a sample, chooses the variable data from 2006 and 2007 to positive analyze the relationship between the ownership structure and the company performance of listed companies in Fujian Province.

Through positive analysis, the conclusions are as followed: in Fujian Province, the state-owned shares structure of listed companies is negatively correlated to the corporate performance; the proportion of corporate stock holdings is positively correlated to corporate performance; the relationship between outstanding shares and corporate performance is not significant; the relationship between ownership concentration degree and company performance presents the mould of inverted “U”; the balance system of stockholder’s rights is positively correlated to corporate performance.

Finally, the follow suggestions were proposed combining with the conclusions, in order to improve the ownership structure of listed companies in Fujian Province, the efficiency of corporate governance, the operating performance of listed companies: (1)

actively and steadily implement state-owned share reduction program; (2) steadily increase the proportion of corporate stock holdings, strongly develop the institutional investors that have the governance capacity; (3) attention to the protection rights of minority shareholders, enhance minority shareholder participation in corporate governance; (4) establish a check-and-balance stock ownership structure which with an appropriate concentration of several major shareholders; (5) take a professional, occupational developing direction, nurture the managers market; (6) strengthen the securities of stock market, implement the laws and regulations system, establish a sound market system.

Key Words: listed companies; ownership structure; corporate performance

目 录

第一章 绪论.....	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.2 研究目的与方法.....	2
1.3 研究内容与框架结构.....	2
1.4 本文研究的特点.....	3
第二章 国内外相关研究综述.....	5
2.1 国外研究成果回顾.....	5
2.2 国内研究成果回顾.....	8
2.3 对现有研究的述评.....	12
第三章 股权结构与公司绩效的理论研究.....	14
3.1 相关概念的界定.....	14
3.2 股权结构对公司绩效影响的理论分析.....	17
第四章 福建省上市公司经营状况.....	26
4.1 福建省上市公司基本情况.....	26
4.2 福建省上市公司经营状况.....	29
第五章 福建省上市公司股权结构与公司绩效关系的实证分析...	30
5.1 样本的选取与指标的选择.....	30
5.2 研究假设.....	34
5.3 描述性分析与回归分析.....	36
第六章 结论及建议.....	44
6.1 本文的主要研究结论.....	44
6.2 基于结论的政策建议.....	45
6.3 研究的局限性及后续研究展望.....	47
参考文献.....	49
致谢.....	52

Contents

Chapter1 Introduction.....	1
1.1 Research background and significance.....	1
1.2 Research objective and method.....	2
1.3 Research content and research framework.....	2
1.4 Research feature.....	3
Chapter2 Review of Foreign and Domestic Researches.....	5
2.1 Review of foreign researches.....	5
2.2 Review of domestic researches.....	8
2.3 Evaluation of researches.....	12
Chapter3 Theory of Ownership Structure and Performance of Corporate Governance.....	14
3.1 Definition of basic concepts.....	14
3.2 Impact of ownership structure on performance of corporate governance.....	17
Chapter4 Operating Situation of Company Performance of Listed Companies in Fujian Province	26
4.1 Basic situation of company performance of listed companies in Fujian province.....	26
4.2 Operating situation of company performance of listed companies in Fujian province.....	29
Chapter5 Empirical Analysis about Relationship between Ownership Structure and Company Performances of Listed Companies in Fujian Province.....	30
5.1 Sample selection and index selection.....	30
5.2 Research hypotheses	34

5.3 Descriptive analysis and regression analysis.	36
Chapter6 Conclusions and Recommendations.	44
6.1 Main conclusions of this paper.	44
6.2 Policy recommendations based on conclusions.	45
6.3 Study limitations and future research prospects.	47
Reference.	49
Acknowledgement.	52

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

1.1 研究背景及意义

股权结构是指公司股权比例配置的构成,是股份制企业中一切契约关系的基础。它有两层涵义:一是指公司的股份分别由哪些股东所持有;二是指各股东所持有的股份占公司总股份的比例有多大。前者说明股权结构的维度,即持股者的身份构成,而后者则说明了股权集中度,反映股权的集中和分散程度。近几年来,我国证券市场迅速发展的事实表明:正确选择和充分利用上市公司这种现代企业组织形式,可以优化资源配置,提高企业竞争力。但是,上市公司作为一种新型组织在我国出现的时间还不够长,对上市公司绩效的探讨已经成为理论界和实务界的研究热点。除了需要进一步改善上市公司的外部环境外,如何建立合理的股权结构,改善公司治理,也是需要花大力气加以研究的重要课题。

自 1993 年 6 月福耀玻璃在上海证券交易所挂牌上市以来,福建省资本市场一直保持比较稳健的发展势头。截至 2009 年 12 月 31 日,福建省有上市公司 57 家,这对促进福建省经济发展、转变福建省居民的投资理念、发展福建省的证券市场产生了积极的影响。随着越来越多福建企业在沪、深交易所挂牌上市,全省上市公司的总股本、流通股本、总资产和净资产四项指标也迅速扩大,在 1999 年至 2009 年这 11 年期间总股本从 65 亿股扩大到 423 亿股,总资产从 426 亿元增加到 15469 亿元,净资产从 185 亿元增加到 1524 亿元,这说明福建上市公司总体经营能力得到了很大发展。

近几年,福建省上市公司平均每家财务能力与其主营业务收入均处于全国前 10 名。自 1999 年以来,福建上市公司主营业务收入占全省 GDP 比重基本上逐年提高,从 1999 年的 6.8% 提高到 2009 年的 18.58%。随着近年来福建上市公司主营业务收入占全省地区生产总值比重的增加,全省上市公司发展与全省经济的关联度越来越大。此外,作为国民经济的“晴雨表”,福建省 GDP 增长率的变化趋势不如福建上市公司主营业务收入增长率的变化趋势来得那么明显和剧烈。

从上市公司的盈利能力来看,自 1999 年以来,福建上市公司的盈利能力先是经历了大幅下降,每股收益和净资产收益率从 1999 年的 0.24 元和 10.36% 下降到 2002 年的 0.22 元和 -14.01%, 然后是四年的大幅回升,至 2006 年这两项指标分别达到了 0.27 元和 13.25%, 此后保持稳步回升的势头。

从上市公司的股本结构来看，福建省与全国上市公司一样，股本由国有股、法人股和社会公众股所组成。2004 年年底，全省上市公司股权结构中国有股（包括国家股和国有法人股）比例达 34.23%，截至 2009 年年底，全省上市公司股权结构中国有股（包括国家股和国有法人股）比例为 18.52%。注意到近年来福建省上市公司经营业绩有所提升的现实，自然要问，这种降低国有股比例的股权结构是否对经营绩效的提升起到了促进作用呢？本文将对福建省上市公司的股权结构与公司经营绩效的关系进行研究。笔者认为，这种研究对优化福建上市公司的股权结构、提高福建上市公司的竞争优势、推进我省海峡西岸经济区的建设有着重要意义。

1.2 研究目的与方法

本文的研究目的在于通过对福建省上市公司股权结构问题的分析，揭示福建上市公司特殊股权结构所导致的经营绩效变动，以及对公司治理结构的影响，为优化企业股权结构、提升经营业绩提供决策支持，为政府管理部门制定相关政策、投资者选择和把握正确的投资方向提供参考，为正处于股权改革中的国有企业提供理论依据。

本文以福建省上市公司为研究对象，力求做到实证研究与规范研究相结合、定性研究与定量研究相结合。在研究具体问题时，结合特定的研究内容有针对性地采用描述性统计分析和多元回归分析等统计方法，采用反映上市公司股权结构与公司绩效的多个变量，利用福建各上市公司对外公布的年报、季报和公告等公开信息，探明福建省上市公司股权结构的现状及其股权结构与公司绩效的关系。

1.3 研究内容与框架结构

本文主要运用实证分析的方法，对福建省上市公司股权结构与公司绩效是否相关，股权结构如何影响公司绩效，以及如何建立适合福建省上市公司的股权结构，如何通过优化股权结构来提高公司绩效等问题进行探索和研究。研究结果的意义在于为福建省上市公司股权结构的合理设计提供政策建议。

本文的框架结构如下：

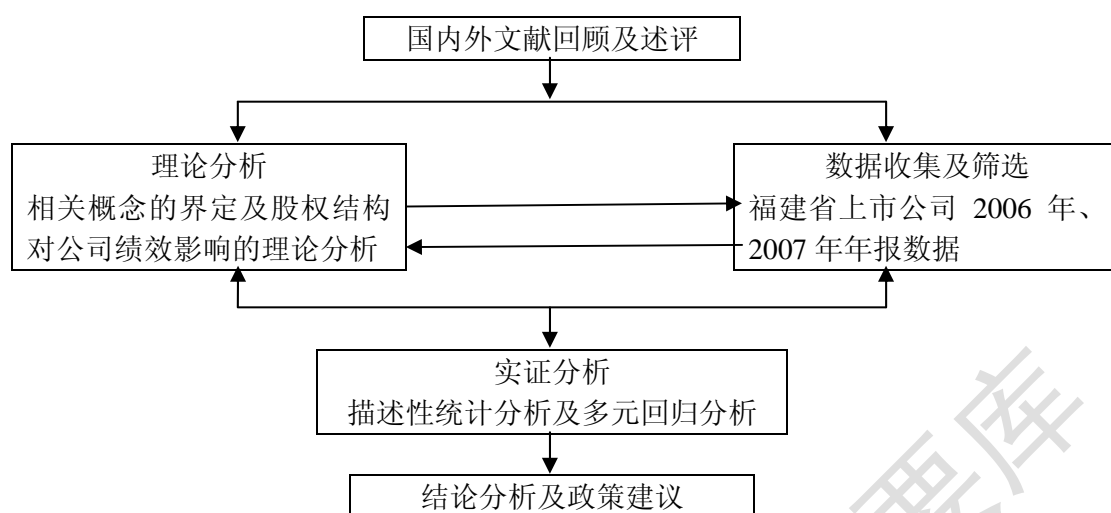


图 1-1：研究框架图

本文共分六章：第一章是绪论，该章简要介绍本文的研究背景、研究目的和研究方法。第二章是文献综述，该章对国内外相关研究进行回顾和评述，综述已有研究中有价值的理论和方法，为本文的研究奠定基础。第三章是本文的理论分析部分，首先界定本文使用的相关概念，接着分析股权结构如何通过公司治理机制影响公司绩效。第四章是对福建省上市公司近期经营现状的简要分析。第五章是本文的核心，根据前述理论和现状分析，该章提出了关于福建省上市公司股权结构与公司绩效关系的假设，并通过设计的变量指标构建股权结构与公司绩效关系的模型，利用样本数据进行回归，再对实证结果进行分析。第六章是结论及建议，该章归纳前面各章的研究发现，结合实证结果提出提高我省上市公司绩效的建议，最后指出本文的不足并作研究展望。

1.4 本文研究的特点

(1) 公司绩效指标采用主营业务资产收益率与净资产收益率相结合的方式，这在一定程度上缩小了企业盈余管理的空间。此外，选取公司资本结构、成长能力和公司规模作为控制变量，对各个股权结构指标单个回归，以避免多重共线性。

(2) 以往研究只以股权属性与股权集中度这两类指标作为自变量，本文增加了股权制衡度这一指标作为自变量，从另一角度分析股权结构与上市公司绩效的关系。

(3) 以往研究大多针对整个股票市场，没有充分考虑各地区域差别带来的影响，本文采用理论分析与实证研究相结合的方式，对福建省上市公司股权结构与

公司绩效关系进行了全面而系统的分析。

厦门大学博硕士论文摘要库

第二章 国内外相关研究综述

西方国家的学者从 20 世纪 30 年代就开始对股权结构与公司绩效关系进行研究，我国学者在这方面的研究是从 20 世纪 90 年代才开始的。虽然众多的研究成果存在较大的分歧，尚未形成较为权威和一致的观点，但都取得了卓有成效的成果。

2.1 国外研究成果回顾

关于股权结构与公司绩效的研究文献，最早可追溯到 Berle 和 Means (1932) 的研究。在他们的经典著作《现代公司与私人财产》中，最早提出了股权集中度与公司绩效正相关的观点。在这本书中还提到了公司的所有权与经营权的分离：现代化大生产对资金的需求使得公司的所有权被大量投资者（股东）分散持有，而公司的经营权则被经理人掌握，两者之间形成一种典型的委托代理关系。他们认为，这使经理与分散小股东之间存在潜在的利益冲突，而小股东无法实施对经理人员的有效监督，公司资源有可能被经理人员用来满足自身利益而不是股东的利益，因此，这类公司的绩效难以达到最优。^[1]

股权结构理论的奠基者 Jensen 和 Meckling (1976) 在《企业理论：管理行为、代理成本和所有权结构》一文中对委托代理理论进行了系统分析，并将股东分为两类：一类是公司内部股东，主要指董事会成员及公司其他高层经理人员，他们实际拥有公司的控制权及表决权；另一类是公司外部股东，他们既没有控制权，也没有表决权，只能“用脚投票”。他们认为，在股权分散的情况下，随着内部股东持有份额的下降，他们的在职消费欲望上升，但他们进行创新活动的动机下降，公司持有者必须付出更大的成本来对他们进行监督，结果导致公司价值的下降；而当内部股东的持股比例增加时，他们为了追求自身利益和公司利益最大化，就会尽量减少浪费公司财富和侵占其他股东利益，从而形成内部人持股比例与公司价值之间的正向关系，有利于公司价值的提高。^[2]

Shleifer 和 Vishny (1986) 从外部股权的角度考察了股权结构与公司绩效的关系，他们认为，大股东在某些情况下直接参与经营管理，可以解决外部股东和内部管理层之间的“信息不对称”问题，并且股价上涨带来的财富增加会促使大股东积极监督管理层，以消除股权分散所引发的“搭便车问题”。因此，他们相

信,在其他条件相同的情况下,大股东的存在可以提升公司的价值。^[3]进一步,Morck、Shleifer 和 Vishny (1988)对管理者作为大股东时的股权比例与公司绩效的关系进行了实证分析。他们取 1980 年《财富》500 强中的 371 家公司为样本,以 Tobin's Q 值作为公司绩效指标进行了实证分析,发现:当内部股东持股比例在 0—5%的范围内时,Tobin's Q 值随内部股东持股比例增加而增加;当内部股东持股比例在 5—25%的范围内时,Tobin's Q 值随内部股东持股比例增加而减少;当内部股东持股比例超过 25%的范围时,Tobin's Q 值随内部股东持股比例增加而增加,但趋势减慢。^[4]

与前几位学者不同,Fama (1980)则认为,“两权分离”的公司之所以能够存在并迅速发展,不仅是因为决策管理权与决策控制权的分离可以有效地解决公司内部的代理问题,还因为管理职能的专业化和公司风险的分散化。因此,他的结论是:内部人持股比例与公司绩效之间不存在相关关系。因此,若要解决代理问题,降低代理成本,必须借助外部市场机能。^[5]

Holderness 和 Sheehan (1988)则通过对美国纽约股票交易所中的绝对控股股东的上市公司和股权相对分散的上市公司的绩效(会计利润率和 Tobin's Q 值)的比较,发现上述的两类公司的绩效没有显著区别,因此认为公司的股权结构与公司绩效之间没有关系。^[6]

同样,在实证研究中,Demsetz 和 Lehn (1985)以 1980 年 511 家美国大型公司为样本,对各种股权集中度和会计收益率进行回归,发现公司经营业绩指标及会计指标与股权集中度之间没有显著的相关性。在这一研究成果发表 10 年后,Mehran (1995)也得到了相似的实证分析结果,他的研究结果显示股权结构与公司绩效(净资产收益率和托宾 Q 值)没有显著的相关关系。^[7]

Stulz (1988)通过他的模型分析得到的结论是:公司绩效最初随着内部股东持股比例的增加而增加,然后开始下降,也就是说,公司绩效与内部股东持股比例之间存在“倒 U 型”关系。他还从收购的角度研究了股权结构与公司绩效之间的关系。他在模型中假设收购会使内部股东受损但使外部股东收益,因此管理层持股比例对公司价值的影响是不确定的。这主要体现在两方面:第一、随着管理人员持股比例的增加,收购方将支付更多的溢价,这会导致接管的可能性下降,

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库